

**В. Н. КАБАНОВ**

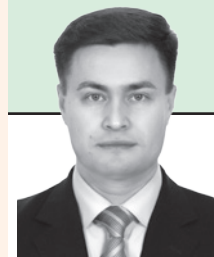
Доктор экон. наук, профессор кафедры финансов и учета филиала ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» (Чебоксары), профессор кафедры «Промышленные, информационные технологии и оборудование» ФГБОУ ВПО «Нижегородский государственный технический университет им. Р.Е. Алексеева», профессор кафедры финансов и кредита ФГБОУ ВПО «Чувашская государственная сельскохозяйственная академия» (Чебоксары), международный эксперт-аудитор СМК

E-mail: [kabanov-vn@mail.ru](mailto:kabanov-vn@mail.ru)

**Ц**ель исследования: разработка методологии антикризисного управления финансовыми ресурсами промышленного предприятия. В исследовании использованы системный подход, ресурсный подход, графическое моделирование, методы финансового анализа, методы риск-менеджмента. Первый раздел статьи посвящен теоретическим аспектам сущности, составу, структуре финансовых ресурсов, второй – анализу финансового состояния и эффективности использования финансовых ресурсов ЗАО «ЧЭАЗ». Практические результаты выражены в увеличении заемных средств на 200 млн руб., такой заем обуславливает эффект финансового левириджа и минимизирована стоимость капитала; рассмотрены все возможные варианты получения долгосрочных кредитов для усовершенствования производства, а также сокращен отток собственных средств в дебиторскую задолженность посредством комплексного подхода изучения заказчика, использования современных схем и средств расчетов. Настоящее исследование позволит обществу экономить свой финансовый ресурс, а бизнесу более эффективно управлять своими финансовыми активами и улучшать финансовое состояние в рыночных условиях хозяйствования. Методология исследования статьи является актуальной, значимой и имеет научную новизну в части расчета безрисковой ставки собственного капитала.

#### КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

антикризисное управление, долгосрочные заемные средства, метод анализа финансовых коэффициентов, метод движения капитала, метод показателей рентабельности, методология предприятия, нераспределенная прибыль, показатели ликвидности баланса, показатели финансовой устойчивости, производственная деятельность предприятия, самостоятельность результата производства, собственный капитал организации, средневзвешенная стоимость капитала, теория эффективности финансовых ресурсов, уровень производственного левириджа, финансовые ресурсы, целевые фонды.

**С. П. ЯКОВЛЕВ**

Кандидат юрид. наук, доцент, директор филиала ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» (Чебоксары)

E-mail: [its@cbx.ru](mailto:its@cbx.ru)

# Антикризисное управление финансовыми ресурсами предприятия

## Введение

На сегодняшний день основным звеном экономики в рыночных условиях хозяйствования являются предприятия, которые выступают в роли хозяйствующих субъектов. Для осуществления хозяйственной деятельности, получения продукции, доходов и накоплений они исполь-

зуют материальные, трудовые, финансовые ресурсы. Наличие в достаточном объеме финансовых ресурсов, их эффективное использование определяют хорошее финансовое положение предприятия: платежеспособность, финансовую устойчивость, ликвидность. Важнейшей задачей российских предприятий является

изыскание резервов увеличения собственных финансовых ресурсов и наиболее эффективное их использование в целях повышения эффективности работы экономической системы в целом (Бланк 2012).

Рано или поздно руководитель предприятия сталкивается с проблемами управления финансовыми ресурсами. Выясняется, что показатели и процедуры, использовавшиеся ранее для планирования, не позволяют предприятию успешно конкурировать из-за высокой себестоимости продукции. Появление конкурентов не только начинает препятствовать получению привычных прибылей, но и иногда сводит прибыль до нуля.

Довольно быстро становится очевидной необходимость менять систему управления, снижать издержки, более эффективно управлять финансовыми ресурсами. Вопрос в том, как это правильно сделать. Как подсчитать истинную себестоимость вида продукции? Как спланировать закупки при имеющихся запасах? В совершенствование каких процессов в первую очередь необходимо инвестировать средства для достижения антикризисного состояния предприятия. Рассмотрению данных вопросов и посвящена настоящая статья. Главная цель – проанализировать организацию и эффективность использования финансовых ресурсов исследуемого предприятия, выявить основные проблемы в управлении финансами и дать рекомендации по управлению финансовыми ресурсами.

Объектом исследования является процесс использования финансовых ресурсов ЗАО «Чебоксарский электроаппаратный завод» (ЗАО «ЧЭАЗ»). Методологической основой является аналитическое исследование социально-экономических процессов. В ходе исследований использовались методы экономико-статистической обработки информации, а также системного финансово-экономического анализа.

## Описание методологии исследования

В современных условиях характерно увеличение роли финансов в функционировании предприятий в системе хозяйствования. Среди экономических категорий наиболее сложной является категория «финансовые ресурсы». Сущность этой категории ученые-экономисты трактуют по-разному, по мнению многих, финансовые ресурсы – это денежные средства, имеющиеся в распоряжении предприятий.

Вместе с тем однозначное обоснованное определение сущности финансовых ресурсов

важно не только для теории, но и для практического использования на предприятии. Рассмотрим несколько точек зрения, касающихся методологии определения финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы рассматриваются как денежные средства, находящиеся в распоряжении государства, предприятий, хозяйственных организаций и учреждений, используемые для покрытия затрат и образования различных фондов и резервов (Азрилиян 2011). В предложенной трактовке финансовых ресурсов исчезает различие между финансами и денежными средствами.

«Финансовые ресурсы фирмы – это часть денежных средств в форме доходов и внешних поступлений, предназначенных для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат по обеспечению расширенного воспроизводства» (Ковалев 2010). В приведенном определении из состава финансовых ресурсов исключается амортизация. Финансовые ресурсы трактуются как совокупность фондов денежных средств, находящихся в распределении государства, организаций, предприятий, создающихся в процессе распределения и перераспределения совокупного общественного продукта и национального дохода (Азрилиян 2011).

И.Т. Балабанов определяет финансовые ресурсы как денежные средства, имеющиеся в распоряжении хозяйствующего субъекта. Следует выделить такое понятие, как капитал – часть финансовых ресурсов. И.Т. Балабанов дает трактовку понятию «капитал»: «Финансовые ресурсы, направляемые на развитие производственно-торгового процесса, представляют собой капитал в его денежной форме» (Балабанов 2012).

Чтобы дать определение финансовых ресурсов, необходимо, во-первых, рассматривать финансы как составную часть производственных отношений, во-вторых, следует учитывать, что финансовые ресурсы создаются и используются в процессе реализации финансовых отношений, и, в-третьих, само понятие «ресурсы» нужно рассматривать как запасы (в том числе в денежной форме), которые могут быть использованы на определенные цели. Финансовые ресурсы – это централизованные и децентрализованные денежные фонды целевого назначения, которые формируются в процессе распределения и перераспределения национального богатства, валового внутреннего продукта и национального дохода и предназначены для использования в целях социально-экономического развития общества. Анализируя все эти определения финансовых ресурсов, мы вы-

бираем для себя наиболее нужное и актуальное: финансовые ресурсы предприятия – это все источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования необходимых ему активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет поступлений различных видов.

Финансовые ресурсы являются экономической основой для организации торговой деятельности на принципах самофинансирования. Значит, для предприятия важнейшей задачей является изыскание резервов увеличения собственных финансовых ресурсов и улучшения их использования в целях повышения эффективности работы в целом. Структура финансовых ресурсов определяется источниками их поступления. Структура источников образования активов (средств) представлена собственным капиталом и заемными (привлеченными) средствами.

Собственный капитал организации как юридического лица в общем виде определяется стоимостью принадлежащего ей имущества. Это чистые активы организации – разность между стоимостью имущества (активным капиталом) и заемным капиталом. Конечно, собственный капитал имеет сложное строение. Его состав зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта. Собственный капитал состоит из уставного, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли.

Уставный капитал представляет собой совокупность рассчитываемых в денежном выражении вкладов акционеров в имущество при создании предприятия для обеспечения его деятельности в размерах, определенных учредительными документами. В силу своей устойчивости уставный капитал покрывает наиболее неликвидные активы: аренду земли, стоимость зданий, сооружений, оборудования. Уставный капитал обеспечивает предприятию юридическую возможность существования.

Особое место в реализации гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главная задача которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В современных рыночных условиях он выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия до того, как будет уменьшен уставный

капитал. В отличие от резервного капитала, формируемого в соответствии с требованиями законодательства, резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой предприятия, независимо от организационно-правовой формы его собственности.

Добавочный капитал показывает прирост стоимости имущества в результате переоценок основных средств и незавершенного строительства организации, полученные денежные средства и имущество, которые в целом превышают стоимость переданных за них акций и др. Добавочный капитал может быть использован на увеличение уставного капитала, погашение балансового убытка за отчетный год, распределен между учредителями предприятия и на другие цели. Порядок использования добавочного капитала определяется собственниками, как правило, в соответствии с учредительными документами при рассмотрении результатов отчетного года.

Нераспределенная прибыль – это чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Обычно эти средства используются на накопление имущества хозяйствующего субъекта или пополнение его оборотных средств в виде свободных денежных сумм, то есть в любой момент готовых к новому обороту. Нераспределенная прибыль может увеличиваться из года в год, представляя рост собственного капитала на основе внутреннего накопления. В растущих, развивающихся акционерных обществах нераспределенная прибыль с годами занимает ведущее место среди составляющих собственного капитала. Ее сумма зачастую в несколько раз превышает размер уставного капитала.

Целевые (специальные) фонды создаются за счет чистой прибыли хозяйствующего субъекта и должны служить для определенных целей в соответствии с уставом или решением акционеров и собственников. Эти фонды являются нераспределенной прибылью, имеющей строго целевое назначение.

В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный и накопленный капитал. Инвестированный капитал, вложенный собственниками в предприятие, включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. К данной группе обычно относят и безвозмездно полу-

ченные ценности. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе российских предприятий уставным капиталом, вторая – добавочным капиталом (в части полученного эмиссионного дохода), третья – добавочным капиталом или фондом социальной сферы (в зависимости от цели использования безвозмездно полученного имущества).

Накопленный капитал, созданный на предприятии сверх того, что было первоначально авансировано собственниками, находит свое отражение в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный капитал, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи). Несмотря на то что источник образования отдельных составляющих накопленного капитала – чистая прибыль, цели и порядок формирования, направления и возможности использования каждой статьи существенно отличаются. Эти статьи формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и учетной политикой.

Для финансовых ресурсов, образованных за счет собственных средств, характерны следующие основные *положительные особенности*:

- простота привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования), принимаются собственниками и менеджерами предприятия, им не нужно получать согласие других хозяйствующих субъектов;
- более высокая способность генерирования прибыли во всех сферах деятельности, так как при его использовании не требуется уплата ссудного процента в какой бы то ни было форме;
- обеспечение финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно, и снижение риска банкротства.

Вместе с тем ему присущи следующие недостатки:

- ограниченность объема привлечения, а следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия на отдельных этапах его жизненного цикла в периоды благоприятной конъюнктуры рынка;
- высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования;
- неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств.

Таким образом, предприятие, использующее

только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал представляет собой часть стоимости имущества организации, приобретенного в счет обязательства вернуть поставщику, банку, другому заимодавцу деньги либо ценности, эквивалентные стоимости такого имущества. В составе заемных финансовых средств различают краткосрочные и долгосрочные заемные средства, кредиторскую задолженность (привлеченный капитал).

Долгосрочные заемные средства – это кредиты и займы, полученные организацией на период более года, срок погашения которых наступает не ранее чем через год. К ним относятся:

- задолженность по налоговому кредиту;
- задолженность по эмитированным облигациям;
- задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе, и т. п.

Кредиты и займы, привлекаемые на долгосрочной основе, направляются на финансирование приобретения имущества длительного использования.

Краткосрочные заемные средства – это обязательства, срок погашения которых не превышает года. Среди этих средств следует выделить текущую кредиторскую задолженность, которая возникает в результате коммерческих и других текущих расчетных операций. К ней относятся:

- задолженность персоналу по оплате труда;
- задолженность бюджету и внебюджетным фондам по обязательным платежам;
- полученные авансы;
- предварительная оплата заказов и продукции;
- задолженность поставщикам и другие виды задолженности.

Краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность являются источниками формирования оборотных активов.

Привлечение заемных средств – довольно распространенная практика. С одной стороны, это фактор успешного функционирования предприятия, способствующий быстрому преодолению дефицита финансовых ресурсов, свидетельствующий о доверии кредиторов и обеспечивающий повышение рентабельности собственных средств. С другой стороны, пред-



приятие обременяется финансовыми обязательствами (особенно если высоки проценты за кредит). Привлечение заемных средств широко практикуется при агрессивной политике финансирования. Величина и эффективность использования заемных средств – одна из главных оценочных характеристик эффективности управленческих решений. В целом хозяйствующие субъекты, использующие кредит, находятся в более выигрышном положении, нежели предприятия, опирающиеся только на собственный капитал. Несмотря на платность, использование кредита обеспечивает повышение рентабельности предприятия.

Итак, состав финансовых ресурсов, их объемы зависят от вида и размера предприятия, рода его деятельности, объема производства. При этом объем финансовых ресурсов тесно связан с объемом производства, эффективной работой предприятия. Чем больше объем производства и выше эффективность работы предприятия, тем больше собственные финансовые ресурсы, и наоборот.

## **Теоретическая и расчетная части**

### **Теория эффективности использования финансовых ресурсов предприятия**

Эффективное использование финансовых ресурсов – сопоставление количества и качества израсходованных ресурсов с количественным и качественным выражением достигнутых результатов. В современных условиях проблема эффективного использования финансовых ресурсов является весьма актуальной, так как постоянный дефицит централизованных и децентрализованных финансовых ресурсов приводит к нарушению нормального функционирования предприятий, организаций, отраслей и в целом экономики.

Понятие эффективного использования финансовых ресурсов, как и любых других видов ресурсов (материальных, трудовых, природных), предполагает сопоставление количества и качества израсходованных ресурсов с количественным и качественным выражением достигнутых результатов. Однако следует отметить, что эффективность использования финансовых ресурсов непосредственно связана с эффективным использованием материальных, трудовых и других видов ресурсов. Так, снижение материалоемкости продукции (выпуск большего количества продукции без увеличения объема используемого для этого сырья и материалов) ведет к экономии финансовых ресурсов. Уменьшение затрат живого труда на единицу продук-

ции означает рост эффективности использования трудовых ресурсов, что также обеспечивает экономию финансовых ресурсов через рост денежных накоплений и уменьшение потребностей предприятия в дополнительных денежных средствах.

Соответственно, эффективное использование финансовых ресурсов не только отражает результат использования материально-сырьевых, трудовых ресурсов, но и раскрывает определенные экономические отношения, свойственные категории финансов. Так, используя распределительную функцию финансов, предприятия достигают оптимального режима функционирования в рыночной экономике. Эффективность использования финансовых ресурсов можно оценивать с помощью сопоставления достигнутых результатов деятельности (например, прибыли) с суммой финансовых ресурсов, которые были в распоряжении предприятия за соответствующий период.

Однако не всегда результат хозяйственной деятельности зависит только от эффективного использования финансовых ресурсов. Так, оптимально распределив и использовав финансовые ресурсы, предприятие может нести убытки в результате снижения трудовой дисциплины, нарушения технологии производства, перерасхода материалов, сырья и других причин. Для того чтобы более детально рассмотреть проблему эффективного использования финансовых ресурсов, необходимо оценить эффективность использования всех составных частей, которые формируют финансовые ресурсы предприятия в целом.

Большое значение здесь имеет структура источников формирования финансовых ресурсов, в первую очередь удельный вес собственных средств. Если привлеченные средства имеют большой удельный вес, то он осложняет финансовую деятельность предприятия дополнительными затратами на уплату процентов по кредитам коммерческих банков, дивидендов по акциям и облигациям и ликвидность баланса предприятия.

Формирование и использование финансовых ресурсов могут быть фондовыми и нефондовыми.

На уровне предприятия финансовые ресурсы формируются и используются как в фондовой форме, так и в нефондовой. Часть финансовых ресурсов предприятие использует на образование денежных фондов целевого назначения: фонд оплаты труда, фонд развития производства, фонд материального поощрения и др. Направление финансовых ресурсов на выполнение

платежных обязательств перед бюджетом и банками осуществляется в нефондовой форме.

Ускорение темпов развития экономики, повышение экономической эффективности производства, оздоровление государственного бюджета и финансов предприятия во многом зависят от рационального использования источников формирования финансовых ресурсов как на уровне предприятий, так и на уровне государства, что составляет одну из важнейших задач в области правильной организации управления финансами. Размер и структура финансовых ресурсов во многом зависят от объема производства и его эффективности. Постоянный рост и повышение эффективности производства являются основой увеличения финансовых ресурсов как на общегосударственном уровне, так и на уровне предприятий (Баранова 2011).

На всех этапах развития предприятия важная роль принадлежала и принадлежит финансам. На современном этапе роль финансов предприятий увеличивается, так как возрастают масштабы производства, быстрыми темпами развиваются наука и техника, повышаются требования к планированию, управлению, методам хозяйствования, активизируется процесс концентрации финансовых ресурсов. Значение финансов в развитии экономики повышается и в связи с увеличением средств, оставляемых предприятием для расширения и совершенствования производства, а также повышением ответственности предприятий за формирование денежных фондов. При активном использовании финансов достигается повышение эффективности общественного производства на базе роста производительности труда, ускорения НТП, интенсификации и специализации производства, развития ведущих и наиболее прогрессивных его отраслей, а также улучшения использования производственных фондов.

Производственная деятельность предприятий тесно связана с денежными отношениями, которые превращаются в финансовые тогда, когда движение денег приобретает известную самостоятельность в результате производства товаров (работ, услуг) и их реализации, при этом происходит формирование денежных доходов (финансовых ресурсов), которые используются в дальнейшем.

Эффективное использование финансовых ресурсов, как и любых других видов ресурсов, включает в себя сопоставление количества и качества израсходованных ресурсов с количественным и качественным выражением достигнутых за соответствующий период результатов. Оценка эффективности использования финансовых ресурсов включает разные компоненты.

С этой целью используется целая система показателей, характеризующих изменения:

- структуры капитала организации по его размещению и источникам образования;
- эффективности и интенсивности его использования;
- платежеспособности и кредитоспособности организации;
- запаса его финансовой устойчивости.

Основной целью оценки эффективности использования финансовых ресурсов предприятия является повышение эффективности работы организации на основе внедрения более совершенных способов и управления ими. Ее основные задачи:

- идентификация финансового положения;
- выявление факторов, влияющих на формирование финансовых ресурсов;
- определение «узких мест», отрицательно влияющих на финансовое состояние предприятия;
- выявление внутрихозяйственных резервов укрепления финансового положения.

Можно выделить основные методы оценки эффективности использования финансовых ресурсов.

**Метод расчета показателей рентабельности.** Рентабельность показывает прибыль, получаемую с каждого рубля средств, вложенных в предприятие, или иные финансовые операции. Наибольшую важность представляют показатели рентабельности продаж, собственного капитала, текущих активов, внеоборотных активов и инвестиций. Показатели рентабельности более полно, чем прибыль, отражают результаты деятельности предприятия; они используются как инструменты инвестиционной, ценовой политики.

**Метод анализа финансовых коэффициентов (R-анализ)** базируется на расчете соотношения различных показателей финансовой деятельности предприятия между собой. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили группы аналитических финансовых коэффициентов оценки:

- финансовой устойчивости предприятия;
- платежеспособности (ликвидности);
- оборачиваемости активов;
- оборачиваемости капитала.

**Метод оценки стоимости финансовых ресурсов.** Стоимость капитала предприятия служит мерой прибыльности операционной деятельности и характеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за использование сформированного или привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции. Здесь рассчитывается:

- стоимость функционирующего собственного капитала предприятия;
- стоимость заемного капитала в форме банковского кредита;
- стоимость заемного капитала, который привлекается за счет эмиссии облигаций;
- средневзвешенная стоимость капитала.

**Метод оценки структуры и движения капитала предприятия.** Проводится оценка эффективности использования финансовых ресурсов предприятия при помощи показателей движения капитала (активов) предприятия, к которым относят коэффициенты поступления, выбытия и использования, рассчитываемые по всему совокупному капиталу и по его состав-

годы на 90% финансировалась за счет заемных финансовых ресурсов.

Главным показателем эффективности функционирования предприятия является увеличение собственного капитала. В практике считается, что долю собственного капитала желательно поддерживать на достаточно высоком уровне, что свидетельствует о стабильной финансовой структуре средств, которой отдают предпочтение кредиторы. Она выражается в невысоком удельном весе заемного капитала и более высоком уровне средств, обеспеченных собственными средствами. Это является защитой от больших потерь в периоды спада деловой активности и гарантией получения кредитов.

Организация финансовой работы – это важный этап формирования, функционирования и развития предприятия. Финансы не терпят дилетанства. В конечном счете престиж предприятия определяется не количеством занятых работников и объемом выпускаемой продукции, а его финансовой устойчивостью. Для решения этой непростой задачи нужны профессионалы, способные завести механизм финансовой работы предприятия. Практика показывает, что на тех предприятиях, где имеются хорошие финансисты, успешно решаются и производственные дела. Несмотря на разные виды деятельности, финансы предприятий имеют одинаковые принципы организации.

## Расчет эффективности использования финансовых ресурсов на примере ЗАО «Чебоксарский электроаппаратный завод» (ЗАО «ЧЭАЗ»)

Расчет эффективности использования финансовых ресурсов ЗАО «Чебоксарский электроаппаратный завод» (ЗАО «ЧЭАЗ») производится на основании метода расчета показателей рентабельности, метода анализа финансовых коэффициентов, метода оценки стоимости финансовых ресурсов, метода оценки структуры и движения капитала предприятия. Опережение

роста оборотных активов (в 1,3 раза), запасов (в 1,33 раза), собственного капитала (в 1,2 раза) по сравнению с ростом собственных оборотных активов (в 1,1 раза) повлияло на снижение показателей финансовой устойчивости. Рост банковских кредитов (в 1,6 раза) и рост за-

Показатели финансовой устойчивости ЗАО «ЧЭАЗ» за 2011–2013 годы

Таблица 1

Показатель	На 31.12.2011	На 31.12.2012	На 31.12.2013
Коэффициент автономии	0,74	0,68	0,65
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,32	0,32	0,28
Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами	0,53	0,68	0,58
Коэффициент маневренности собственного капитала	0,17	0,23	0,21

ляющим, а также определения соотношения величины собственного и заемного капитала.

Во многих книгах по финансовому анализу наряду с определением того или иного финансового показателя обычно указывают его целевой норматив, например сумма заемных средств не должна превышать 50% общей суммы источников финансирования. Только в этом случае предприятие будет иметь достаточную финансовую автономию и ему не грозит банкротство.

Однако при оценке эффективности использования финансовых ресурсов следует учитывать, что многие эксперты самой высокой оценкой эффективности менеджмента предприятия считают его способность успешно работать за счет заемных источников. Достаточно вспомнить, что деятельность одной из самых крупных мировых компаний General Motors в лучшие

Показатели ликвидности баланса ЗАО «ЧЭАЗ» за 2011–2013 годы

Таблица 2

Показатель	На 31.12.2011	На 31.12.2012	На 31.12.2013
Коэффициент текущей ликвидности	1,49	1,51	1,42
Коэффициент срочной ликвидности	0,52	0,72	0,66
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,14	0,13	0,003

долженности перед поставщиками и подрядчиками (в 3,1 раза) заставляют привлекать больше заемных средств (в 1,4 раза), что при росте собственного капитала в 1,2 раза снизило коэффициент автономии. Если последний показатель высокий, то предприятие финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов, но при этом значение коэффициента значительно превышает рекомендуемое значение (0,5) (табл. 1).

За 2013 год коэффициенты ликвидности снизились за счет роста краткосрочных пассивов, опережающего рост оборотных активов (табл. 1). Менеджменту компании необходимо проанализировать причины снижения ликвидности, которое свидетельствует о возможных проблемах со своевременным погашением обязательств (табл. 2).

Главными целями финансовой политики ЗАО «ЧЭАЗ» в 2013 году являлись реализация инвестиционной программы и улучшение финансового состояния, основанное на более эффективном распределении и использовании всех ресурсов предприятия. Основные усилия были направлены на обновление основных средств, реконструкцию одной площадки и оптимизацию затрат. Контроль за нормируемыми оборотными средствами позволил сохранить запасы сырья, материалов, незавершенного производства на нормативном уровне.

Собственный капитал общества возрос на 264,1 млн руб. (20,3%), в том числе за счет чистой прибыли отчетного года на 269,6 млн руб., начисленные дивиденды уменьшили собственный капитал на 5,5 млн руб. За 2013 год заемный капитал увеличился на 228,0 млн руб. (в 1,4 раза). Поскольку собственные средства предприятия были направлены на инвестиционные проекты, оно пользовалось кредитами по развитию и расширению производства. Задолженность по кредитам выросла на 178,5 млн руб. (в 1,6 раза). Кредиторская задолженность увеличилась на 44,3 млн руб. (в 1,2 раза), в том числе за счет роста задолженности перед поставщиками и подрядчиками на 60,5 млн руб. (в 3,1 раза), по оплате труда на 1,4 млн руб. (на 5,8%), по ежемесячным авансам, полученным на 2,0 млн руб. (на 1%), но произошло снижение задолженности перед внебюджетными фондами на 0,6 млн руб. (на 8,9%). Задолженность перед бюджетом по сравнению с пре-

дыдущим годом снизилась на 17,4 млн руб. (на 47,6%). Следует отметить, что общество не имеет просроченной задолженности перед бюджетом и персоналом.

Динамика структуры заемных средств характеризуется:

- ростом доли:
  - кредитов банка с 50,5 до 57,9 процентного пункта;
  - задолженности перед поставщиками и подрядчиками с 4,8 до 10,8 п. п.;
- снижением доли
  - задолженности по оплате труда с 4,0 до 3,0 п. п.;
  - задолженности перед внебюджетными фондами с 1,2 до 0,8 п. п.;
  - полученных авансов с 31,8 до 23,3 п. п.;
  - задолженности перед бюджетом с 6,1 до 2,3 п. п.

Расчет уровня производственного левериджа ЗАО «ЧЭАЗ» за 2011–2013 годы

Таблица 3

Параметр	2011	2012	2013
Себестоимость проданной продукции, работ, услуг	1 176 025	1 630 898	2 002 470
Коммерческие расходы	46 086	54 328	61 454
Управленческие расходы	295 331	363 827	455 932
Чистая прибыль (убыток)	251 181	262 782	269 584
Переменные расходы	341 417	418 155	517 386
Постоянные расходы	834 608	1 212 743	1 485 084
Производственный леверидж (DOL <sub>d</sub> ) (6/5)	2,44454142	2,9002236	2,87035985
Производственный леверидж (DOL <sub>p</sub> ) (4/6)	0,30095685	0,216684	0,18152778

Доля собственного капитала в общем итоге баланса уменьшилась с 67,9 до 64,9%, а доля заемных средств увеличилась с 31,4 до 34,4%, что обусловлено опережающим ростом заемного капитала над собственным. При этом доля собственного капитала значительно превышает рекомендуемое значение (не менее 50%).

Производственный леверидж является весьма важной характеристикой деятельности компании; в частности, его высокий уровень говорит о том, что даже незначительное изменение объемов производства может привести к существенной финансовой нестабильности.

Известны три основные меры производственного левериджа:

- доля постоянных производственных расхо-

Расчет уровня финансового левериджа ЗАО «ЧЭАЗ» за 2011–2013 годы

Таблица 4

Показатель	2011	2012	2013
Заемный капитал	382777	600818	829003
Собственный капитал	1085605	1298876	1562969
Финансовый леверидж	0,352593254	0,462567635	0,530402714



дов в общей сумме расходов, или соотношение постоянных и переменных расходов ( $DOL_d$ );

- отношение чистой прибыли к постоянным производственным расходам ( $DOL_p$ );

- отношение изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах ( $DOL_r$ ).

Данные показатели могут применяться как для динамических, так и для межхозяйственных сопоставлений, однако их основное предназначение – контроль и анализ в динамике. При прочих равных условиях рост показателей  $DOL_r$  и  $DOL_d$  в динамике и снижение

показателя  $DOL_p$  означают увеличение уровня производственного левериджа и повышение риска достижения заданного уровня прибыли.

Мы не располагаем данными о количестве произведенной продукции (шт.), поэтому рассчитаем уровень производственного левериджа первым и вторым методами (данные для расчетов приведены в табл. 3).

Мы наблюдаем общее увеличение  $DOL_d$  и снижение  $DOL_p$ . Как уже упоминалось выше, данный факт свидетельствует о повышении риска достижения заданного уровня прибыли.

Финансовый леверидж рассчитывается путем соотношения собственных и заемных средств предприятия (табл. 4). Его уровень имеет тенденцию к повышению, которое делает компанию финансово зависимой и повышает риск ее неплатежеспособности. Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала (табл. 5). Значение премии за риск и коэффициент  $\beta$  определяются по данным сайта [www.damodaran.ru](http://www.damodaran.ru) для конкретной отрасли.

Стоимость собственного капитала и средневзвешенная стоимость капитала рассчитываются.

$$CAMP = rf + (rm - fr) \times b, \quad (1)$$

где  $rf$  – безрисковая ставка;  $(rm - fr)$  – риск-премия;

$$WACC = \sum Ci \times Pi, \quad (2)$$

Таблица 5

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

Показатель	2012	2013
Стоимость собственного капитала, %	14,09	17,00
Безрисковая ставка (ГКО-ОФЗ), %	6,59	7,40
Премия за риск, %	6,52	8,00
Коэффициент $b$ (levered)	1,15	1,20
Краткосрочные заемные средства	302051	480500
Собственный капитал	1298876	1562969
Ставка налога на прибыль $T$	0,20	0,20
Стоимость кр. заемных средств, %	11	14
Доля кр. заемных средств	0,1887	0,2351
Доля собственных средств	0,8113	0,7649
WACC, %	13,01	15,50

## Список литературы:

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ) // КонсультантПлюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=2875;div=LAW;dst=100639,2;rnd=0.6216047674545089>.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть 1. 30.11.1994 № 51-ФЗ, ред. от 05.05.2014 с изм. от 23.06.2014 г.; часть 2. 26.01.1996 № 14-ФЗ, ред. от 21.07.2014 г.; часть 3. 26.11.2001 № 146-ФЗ, ред. от 05.05.2014 г.; часть 4. 18.12.2006 № 230-ФЗ, ред. от 23.07.2013 г.) // КонсультантПлюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/gkrf1/>.
3. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1. 31.07.1998 № 146-ФЗ, ред. от 28.06.2014 г.; часть 2. 05.08.2000 № 117-ФЗ, ред. от 21.07.2014 г. // КонсультантПлюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/nalog1/>.
4. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 21.07.2014) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2014) // КонсультантПлюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=162649;div=LAW;dst=100004,0;rnd=0.30163850677829784>.

где  $C_i$  – цена  $i$ -го источника средств;  $P_i$  – удельный вес  $i$ -го источника средств в их общей сумме. Предприятие использует дорогие источники финансирования – собственные средства (17%), когда заемные средства значительно дешевле (14%). Из расчета средневзвешенной стоимости капитала можно сделать вывод, что при дополнительном привлечении заемного капитала средневзвешенная стоимость капитала будет уменьшаться до определенного значения, когда высокая доля заемных средств приведет к резкому скачку рисков для кредиторов и, как следствие, повышению платы за предоставление предприятию заемных средств. Рост средневзвешенной стоимости капитала с 13,01 до 15,5% в 2013 году обусловлен увеличением цены собственного и заемного капитала по сравнению с 2012 годом.

В настоящее время для улучшения структуры капитала анализируемому предприятию необходимо повысить долю долгосрочных заемных средств в источниках финансирования, рассмотреть все возможные варианты получения долгосрочных кредитов для усовершенствования производства, а также сократить нерациональное распределение средств.

В целом финансовое положение предприятия можно назвать хорошим, но следует отметить, что в 2013 году заметна тенденция к ухудше-

нию финансового положения предприятия, это может быть вызвано экономическим кризисом. Управляющим необходимо постоянно проводить мониторинг показателей для своевременного выявления имеющихся проблем.

## Результаты

В статье выявлены и обоснованы сущность и понятие финансовых ресурсов. Достигнута цель: разработаны пути повышения эффективности использования финансовых ресурсов на ЗАО «ЧЭАЗ» на основе использования количественных методов и технологий.

Проведенное исследование позволяет сформулировать следующие рекомендации:

- увеличить величину заемных средств на 200 млн руб., тогда будет больше эффект финансового левиреджа и будет минимизирована стоимость капитала;
- рассмотреть все возможные варианты получения долгосрочных кредитов для усовершенствования производства, а также сократить нерациональное распределение средств, использования современных схем и средств расчетов;
- после выплаты дивидендов акционерам создать из годовой прибыли реальные резервы в достаточных объемах для минимизации финансовых рисков.

5. Азрилиян А. Н. (2011) Большой экономический словарь. М.: Институт новой экономики. 428 с.
6. Балабанов И. Т. (2012) Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика. 344 с.
7. Баранова А. О. (2011) Инструменты управления стоимостью и структурой капитала отечественных предприятий в условиях глобализации. М.: Экономика. 312 с.
8. Бланк И. А. (2012) Управление формированием капитала. Киев: Ника Центр. 288 с.
9. Ван Хорн Дж. С., Вахович-мл. Дж. М. (2012) Основы финансового менеджмента. М.: ООО «ИД Вильямс». 368 с.
10. Ковалев В. В., Волкова О. Н. (2010) Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М.: ООО «ТК Велби». 386 с.
11. Министерство финансов Российской Федерации. URL: <http://www.minfin.ru/ru>.
12. ЗАО «Чебоксарский электроаппаратный завод». URL: <http://www.cheaz.ru/ru>.